

消费贷款 ABS 产品市场运行状况与展望

作者：结构融资部 陈洁、赵超、郝玮

- 产品发行情况
- 已发行产品基础资产特征
- 已发行产品证券特征
- 已发行产品基础资产信用表现
- 总结与未来展望

一、产品发行情况

近年来，消费贷款资产证券化（以下简称“消费贷款 ABS”¹）迎来了蓬勃发展。根据 Wind 资讯数据统计，截至 2018 年 3 月 31 日²，交易所发行的消费贷款 ABS 产品（包括消费类小额贷款与消费类应收账款）共计 260 单，发行总额为 4318.64 亿元。从 2016 年第三季度开始，交易所市场消费贷款 ABS 迎来了爆发式地增长。整个 2017 年消费贷款的发行规模为 2914.20 亿元，较 2016 年全年上涨了 258.94%。尤其是在 2017 年的第三季度，单季发行规模达到了 1003.48 亿元。2018 年第一季度较 2017 年第一季度基本持平。

图表 1. 交易所市场消费贷款 ABS



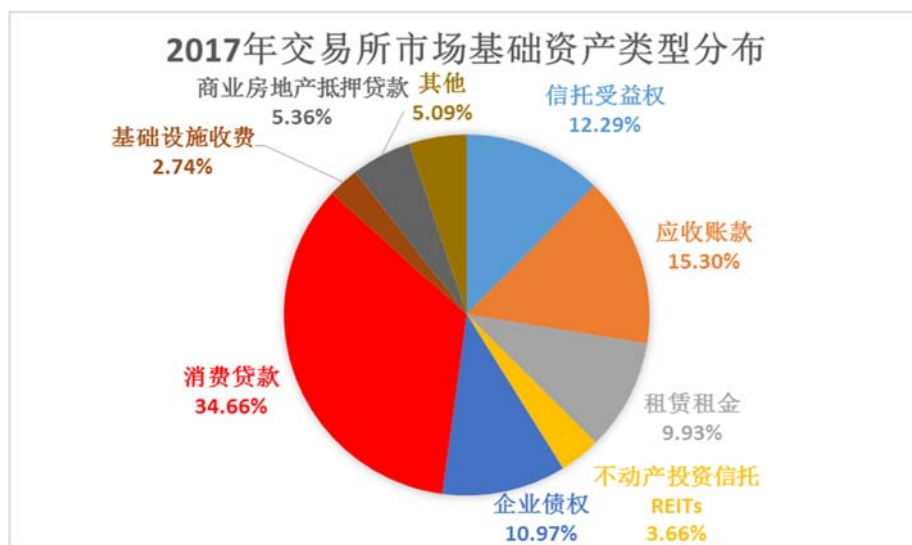
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年全年，交易所市场共发行 ABS 产品 8407.58 亿元，以消费贷款为基础的 ABS 占比为 34.66%，在交易所市场的基础资产分类中排名第一。这反映出消费贷款在国内的蓬勃发展，也反映出消费金融 ABS 广受投资人的青睐。

¹ ABS: Asset-Backed Securities

² 本文统计日期均按照 Wind 资讯系统的入库日统计。

图表 2. 2017 年交易所市场基础资产类型分布

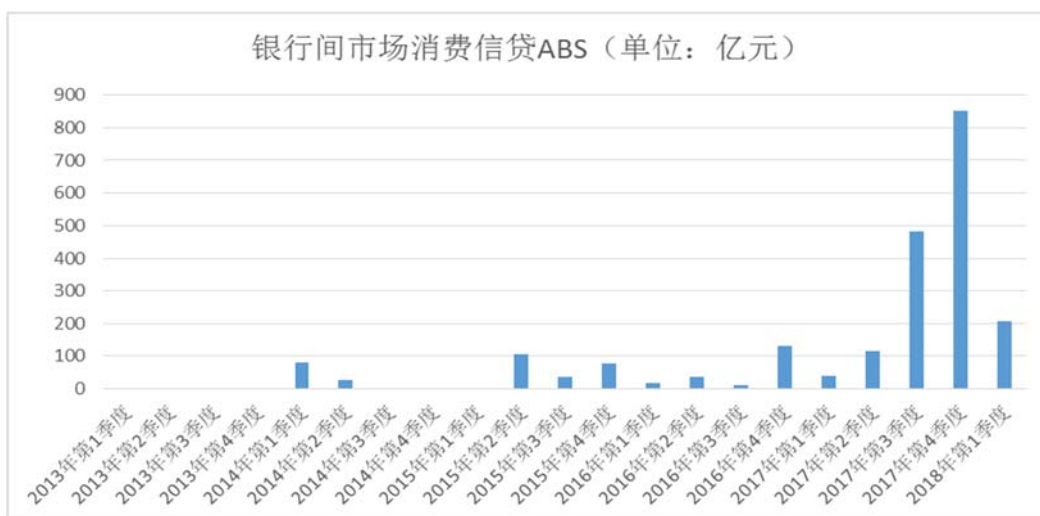


资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从发行主体来看，交易所消费贷款 ABS 的原始权益人前几大主体主要是由互联网巨头参股或者控股的消费贷款公司，发行规模占整个市场的 94.26%。比如依托消费贷款产品“蚂蚁花呗”的重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司和依托“京东白条”的北京京东世纪贸易有限公司。这类原始权益人自身有网购平台的消费场景优势，却在融资渠道方面不比银行。因此，成立 ABS 成为了他们主要的融资渠道。

在银行间市场，根据 Wind 资讯数据统计，截至 2018 年 3 月 31 日，银行和持牌消费金融公司为原始权益人的消费贷款 ABS 产品在银行间市场共发行了 40 单，总额 2221.27 亿元。根据 Wind 资讯数据分类，我们将银行间市场发行的消费贷款 ABS 基础资产再细分为信用卡贷款和消费性贷款。其中，以信用卡贷款为基础资产的 ABS 为 22 单（包含两单信用卡项下的汽车抵押贷款产品），发行总额为 1856.56 亿元，以消费性贷款为基础资产的 ABS 为 18 单，发行总额为 364.71 亿元。整个 2017 年消费贷款的发行规模达到 1489.36 亿元，较 2016 年整年上涨了 643.53%。在 2017 年的第四季度，单季发行规模达到了 851.84 亿元。2018 年第一季度较 2017 年第一季度上涨 425.55%，发行额度依然保持了高速增长。

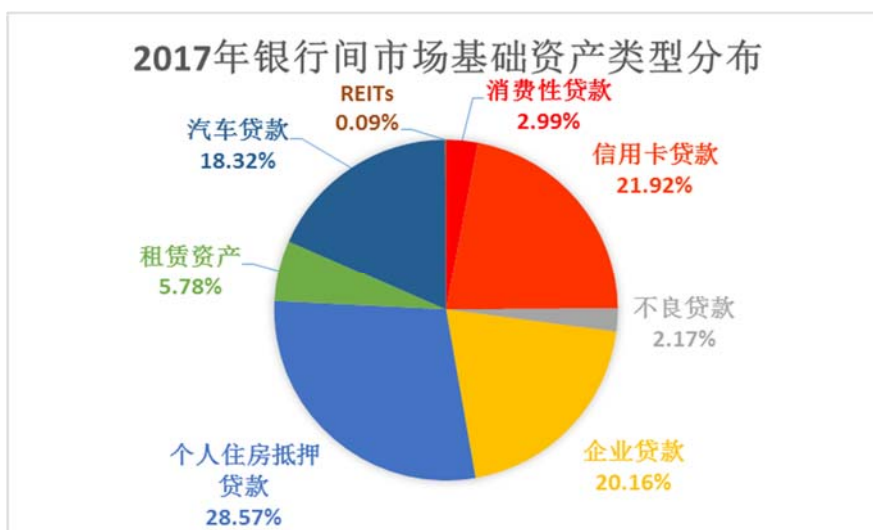
图表 3. 银行间市场消费贷款 ABS



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

2017 年全年, 银行间市场共发行 ABS 产品 1489.36 亿元, 以消费贷款为基础的 ABS 占比为 24.92%。其中消费性贷款为 2.99%, 信用卡贷款为 21.92%, 是紧随个人住房抵押贷款之后排名第二的基础资产类型。

图表 4. 2017 年银行间市场基础资产类型分布



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

银行间市场的消费贷款 ABS 比交易所市场起步早, 但在规模上约为交易所市场的一半。其原因主要是银行在融资方面有着天然的优势, 而且消费贷款在银行总贷款规模的占比较小, 发行消费贷款 ABS 的意愿并不强烈。

图表 5. 银行间市场信用卡贷款 ABS 发起机构

发起机构	发行单数	发行金额 (亿元)
交通银行股份有限公司	7	679.72
中信银行股份有限公司	4	300.35
招商银行股份有限公司	9	825.69
广发银行股份有限公司	2	50.80
合计	22	1856.56

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

图表 6. 银行间市场消费性贷款 ABS 发起机构

发起机构	发行单数	发行金额 (亿元)
捷信消费金融有限公司	7	163.06
宁波银行股份有限公司	4	96.99
中银消费金融有限公司	3	56.97
南京银行股份有限公司	1	5.54
平安银行股份有限公司	2	36.12
厦门农村商业银行股份有限公司	1	6.03
合计	18	364.71

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

二、 已发行产品基础资产特征

由银行作为原始权益人在银行间市场发行的信用卡贷款 ABS 项目, 基础资产为银行个人信用卡业务形成的债权 (以下简称“信用卡贷款债权”)。个人信用卡业务包括账单分期、单笔分期及现金分期等。账单分期是指为持卡人提供的对其当期信用卡账单金额分期还款的服务, 单笔分期业务是指为持卡人提供的对其信用卡未出账单的单笔消费进行分期还款的服务, 现金分期业务是指为持卡人提供的现金借款进行分期还款的服务。信用卡分期债权一般不涉及任何抵质押、担保等增信措施。信用卡分期债权一般按月支付分期手续费。

由银行或者消费金融公司作为原始权益人在银行间市场发行的消费性贷款 ABS 项目, 基础资产为消费性贷款业务形成的债权 (“消费性贷款债权”)。相较于信用卡分期, 一般来说, 消费性贷款债权的单笔贷款余额会更大, 贷款利率也会更高。还款方式更具多样性, 如: 如等额本息还款、等额本金还款、按月付息到期还本等。

与企业信贷资产 (银行间市场发行的 CLO 产品) 相比, 消费贷款资产具有以下特点:

首先, 消费贷款资产相对于企业信贷资产来说, 入池资产笔数多, 单笔金额小。例如, 交元 2016 一期的贷款笔数为 94.45 万笔、鑫宁 2016 的贷款笔数为

3526 笔，远高于兴业银行 CLO 的 91 笔入池资产。此外，从单笔资产本金余额来看，消费贷款 ABS 的单笔资产基本都在资产池本金余额的 1% 以下，小额分散是消费贷款 ABS 最大的特点。

其次，消费贷款资产相对于企业信贷资产来说，利率较高。交元 2016 一期的贷款加权利率为 7.83%、鑫宁 2016 的贷款加权利率为 12.65%，均远高于兴业银行 CLO 的加权利率。

最后，消费贷款资产相对于企业信贷资产来说，期限较短。交元 2016 一期的基础资产加权平均合同期限为 10.45 个月，鑫宁 2016 的加权平均合同期限为 13.04 个月，均短于兴业银行 CLO 的 39.15 个月的加权平均合同期限。

图表 7. 消费贷款资产池概况³

	交元 2016 一期	鑫宁 2016 一期	兴银 2018 一期
基础资产	信用卡贷款债权	消费性贷款债权	企业信贷债权
贷款笔数	944528 笔	3526 笔	91 笔
借款人数量	772773 户	3419 户	22 户
本金余额	800001.33 万元	55424.82 万元	524671.77 万元
单笔资产平均本金余额	0.85 万元	16.21 万元	5765.62 万元
单笔资产最高未偿本金余	30.00 万元	30.00 万元	80000.00 万元
入池资产加权平均利率	7.83%	12.65%	4.91%
入池资产加权平均合同期	10.45 月	13.04 月	39.15 月
入池资产加权平均账龄	2.76 月	5.44 月	10.25 月
入池资产加权平均剩余期	7.69 月	7.60 月	28.90 月
前十大借款人余额占比	0.04%	0.54%	73.65%
前二十大借款人余额占比	---	1.08%	---
还款方式	按月还本付息	按月还本付息	分期/到期一次性

资料来源：各期产品的发行资料

信用卡债权 VS 消费性贷款债权：

一般来说，信用卡债权的利率低于消费贷债权，以鑫宁 2016 为例，其加权平均利率为 12.65%，交元 2016 一期的加权利率为 7.83%。

在风险控制体系方面，银行和消费金融公司一般都会建立贷前-贷中-贷后的风险控制体系：

根据公开资料披露，自 2003 年年底正式发卡以来，中信银行建立了较为完善的信用卡业务风险控制体系。信用卡分期的审批流程包括个人信用卡审批以及对具体分期债权审批两阶段。在个人信用的卡审批阶段，银行会对信用卡申请人进行资信调查和征信评估，并据此确定信用卡申请人的最终授信总额。在分期债权审批阶段，首先通过剔除信用卡欺诈、不良还款、不良行为记录的持卡客户、

³ 占比统计数据可能由于四舍五入导致尾数偏差，下同。

行内外黑名单、高风险及敏感持卡客户后，获取分期债权目标客户。随后，根据已有人民银行征信的数据，进一步剔除不良记录以及违约风险较高的持卡客户。在信用卡分期债权发放之后，后续管理主要通过定期监控和不定期监控。在逾期贷款催收方面，采用短信、电话、上门及诉讼等多种催收手段，对于已被中信银行核销的账户，会继续委托委外机构进行催收。

根据公开资料披露，在贷前管理方面，捷信消费金融的自动贷款申请系统会根据客户填写的贷款申请资料进行评分，再将审批结果传回主办经理及合作门店。根据外部数据库进行征信调查、同时将申请资料与内部贷款历史数据进行定位比较，综合评估客户的信用风险水平。在贷后管理方面，捷信消费金融目前使用的催收手段包括短信、电话、信函、上门等，通过自身力量和外部公司对个别用户按照合同规定采取资产保全手段。

三、 已发行产品证券特征

(一) 静态池和循环购买资产池

消费贷款证券化产品在基础资产的购买频率上有静态资产池和循环购买资产池两种交易结构。

静态池结构是指专项计划或信托（以下我们用“SPV”来代指）仅在成立时，用募集资金购买基础资产，SPV 存续期间购买到的基础资产虽产生现金流回款，但不会再做基础资产的购买动作。

循环购买结构则是指 SPV 在设立时购买的基础资产在一定期间内产生现金流回款，管理人会在期间内利用现金回款向发行人再次购买基础资产，购买频率按约定可能按天、可能按月。

在银行间市场，由宁波银行股份有限公司发起的“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”是首单以消费性贷款为基础资产并采用循环购买交易结构的 ABS。在此之后，又有“永动”与“和享”等系列产品采用循环购买交易结构。截至 2018 年 3 月末，在银行间市场 40 单发行的消费贷款 ABS 产品中，共有 11 单产品选择了循环购买的交易结构。

图表 8. 银行间市场消费贷款 ABS 动静态池结构

交易结构	发行单数	发行金额 (亿元)
循环购买结构	11	736.12
静态池结构	29	1485.15
合计	40	2221.27

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

而在交易所市场，循环购买结构则采用得更早且运用地更加广泛。2013年，由重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司发起的“东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划”系列是交易所市场首次采用循环购买交易结构的产品。在交易所市场，以花呗、借呗、京东白条等消费贷款为基础资产的 ABS 大都采用了循环购买结构。循环购买结构很好地解决了消费贷款账期短，提前还款率高等问题，很大程度上延长了募集资金使用的时间，为原始权益人省去了多次发行的麻烦。

此后，循环购买交易结构由消费贷款 ABS 为点发展到了其他类型的基础资产，例如企业应收账款、租赁资产、购房尾款等。

（二）增信方式

在增信方式上，主流的消费贷款 ABS 在设计上一般采用优先/次级偿付结构，较少采用外部担保的形式，因此产品的信用级别也对发行主体的主体信用级别依赖较少。

当然，超额利差也是给产品提供信用支持。消费贷款的底层资产利率一般较高，有的年化利率甚至超过了 20%，为产品提供了较大的超额利差。

图表 9. 消费贷款 ABS 产品发行利率与资产池利率对比

产品	资产池利率	发行利率
捷赢 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券	贷款加权平均利率 20.95%； 加权平均管理费 9.19%	优先 A/优先 B:5.18%/5.80%
中赢新易贷 2016 年第一期个人消费贷款信贷资产支持证券	14.43%	优先 A/优先 B:3.29%/4.10%/
永动 2015 年第一期个人消费贷款资产支持证券	8.17%	优先 A/优先 B:3.48%/4.79%
和享 2016 年第一期个人消费贷款资产支持证券	10.15%	优先 A1/A2/A3/优先 B:3.1%/3.2%/3.3%/3.5%
招元 2015 年第二期信贷资产支持证券	8.13%	优先 A1/A2/A3/优先 B:3.5%/3.6%/3.68%/4.2%
惠益 2017 年第一期信用卡分期资产支持证券	17.17%	优先 A1/A2/优先 B:4.94%/4.97%/5.25%

资料来源：Wind 资讯，各期产品公开资料，新世纪评级整理

四、 已发行产品基础资产信用表现

消费金融公司和银行信用卡业务以逾期期数为主要依据对风险资产予以分类，并且在风险分类基础上运用矩阵迁徙的方式进行分析。由于各家公司对于违约率、五级分类的定义以及核销制度等各有差异，我们根据发行产品的受托报告，将消费贷款 ABS 分为个人消费贷款 ABS 和信用卡分期 ABS 两大类，对同一类

产品以及两类产品存续期静态池的表现情况进行分析。

目前银行间市场上的有数十单消费贷款 ABS 中，我们剔除了历史表现数据较少或未公布相关数据的样本后，选取了在银行间公开发行的八单静态池消费贷款 ABS 和七单静态池信用卡分期 ABS 进行比较，发现基础资产本身的信用质量和合同约定的还本付息条件等特点，直接影响到消费贷款 ABS 存续期间资产池违约率和早偿率的表现。

新世纪评级将消费贷款逾期 30 天以上定义为违约。累计违约率为系指 A/B ，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约资产的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

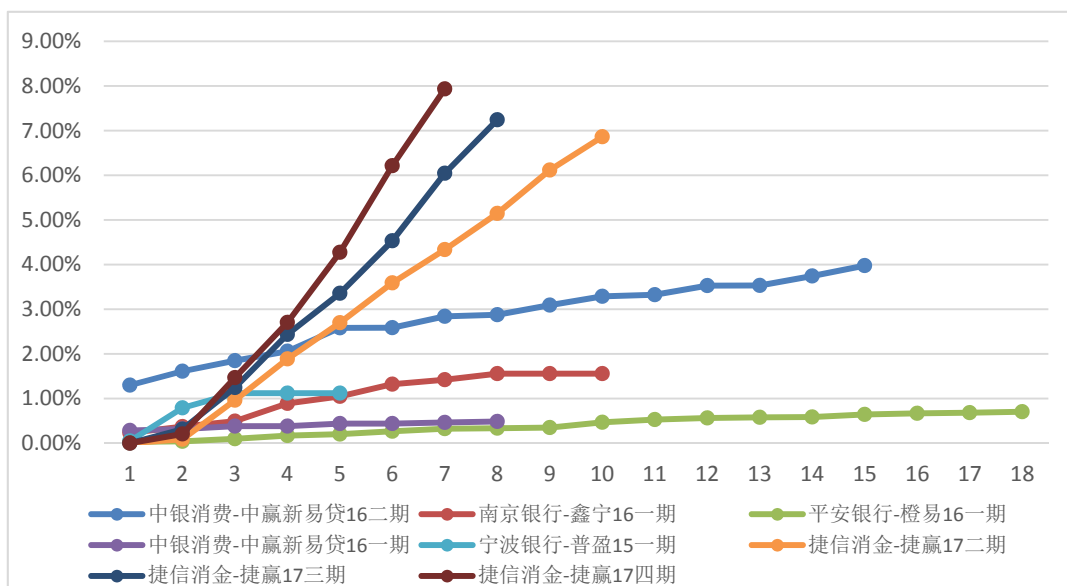
从消费性贷款 ABS 累计违约率的整体走势来看，一般会呈现出“先攀升后趋缓”的特点。一个合理的解释是，在静态池中，随着借款人未偿本金的减少，违约的意愿逐渐降低。这也反映出消费性贷款 ABS 的整体风险是可控的。

个人消费贷款如果设置抵质押增信，有利于缓释违约的可能性。一般个人消费贷款以信用贷款为主，不设抵质押品。但也看到橙易 16 一期和其它消费性贷款 ABS 不同，该产品以个人消费贷中的持证抵押贷款为入池资产，入池基础资产均附有房产抵押担保，因此与相同期数的其它样本相比，累计违约率表现较低。

通过对比同一家消费公司发行的两单产品可以发现，入池资产涉及的不同业务模式对资产池违约率的表现存在较大影响。具体而言，中银消费金融有限公司（以下简称“中银消费”）为发起机构于 2016 年发行的两单新易贷产品，其违约率表现存在较大差异，新易贷 16 二期累计违约率显著高于新易贷 16 一期。对比发现，新易贷 16 一期基础资产为具有消费场景的“商户专享贷”，具体指中银消费通过指定特约商户向借款人发放的专门用于商户所提供的消费事项（不含购买房屋、汽车）的贷款，所涉及的商户主要包括成人语言类教育商户、职业培训类教育商户和房屋租赁类商户等。新易贷 16 二期基础资产为中银消费针对个人消费者推出的一款无抵押、免担保的贷款产品，两者产品入池资产的不同类型导致了违约率表现出现差异。

消费性贷款 ABS 存续期的违约表现情况与其历史数据得出的静态资产池累计违约率（逾期 30 天以上贷款累计占比）高度相关。捷信消费金融的 17 年发行的三期消费贷产品历史累计违约率表现均高于其他产品，其产品在存续期表现出的累计违约率也均高于其他产品。

图表 10. 消费性贷款 ABS 静态池累计违约率情况



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

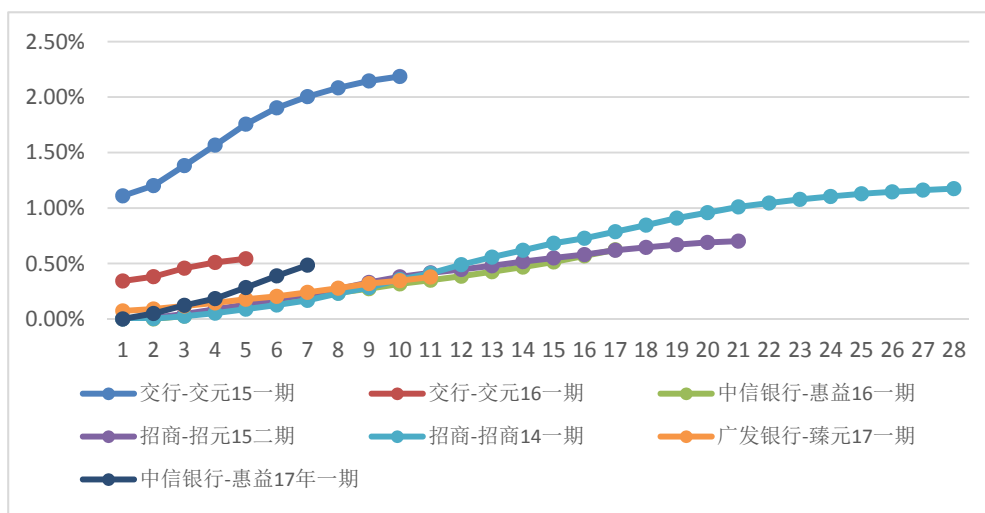
图表 11. 产品基准违约率

产品	历史累计违约率
中银消费-中赢新易贷 16 一期	4.29%
中银消费-中赢新易贷 16 二期	8.30%
南京银行-鑫宁 16 一期	2.28%
平安银行-橙易 16 一期	4.52%
捷信消费-捷赢 2017 年第三期	13.29% (消费贷)、25.55% (现金贷)

资料来源: 公开资料数据, 新世纪评级整理

综上, 与消费性贷款 ABS 相比, 信用卡贷款 ABS 的违约率平均而言更低, 这与银行更为严格的信用卡审批流程和完善的风控措施有关, 而且信用卡分期的资金用途更易监控。

图表 12. 信用卡贷款 ABS 静态池累计违约率情况



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理。

五、 总结与未来展望

近年来,我国 GDP 增速一直保持在 7%左右,人均 GDP 增速也在 6.5%左右,伴随着经济稳定增长的是消费在经济中贡献占比的提升。2017 年全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率达到 58.8%,相对于发达国家消费在 GDP 中的占比在 70%以上,我国消费在 GDP 中的占比仍然存在一定的上升空间,尤其是在消费升级趋势确立的情形下,该比例预计将稳步提升。

近年来,我国居民零售贷款占我们消费支出的比重为 40%,但是剔除房贷后,消费贷款与居民消费支出利率约为 20%,小于欧美发达国家的 30%的水平,我国的消费贷款渗透率有望进一步提升。

在放贷主体方面,近三年来,目前消费贷款市场仍由银行主导(90%);互联网巨头以及领先 P2P 网贷平台所占份额在过去三年实现了快速提升。互联网消费贷款平台凭借其广泛的客户基础,与银行消费贷款展开差异化竞争,申请及发放贷款快捷方便,覆盖了之前银行触及较少的群体。

同时,也应该注意到,消费贷款的放贷主体已经开始出现了分化,这些主要体现在以下几个方面:

首先,多家银行依托互联网升级了信用卡的使用体验。传统的信用卡由于没有移动互联网的接入,很难应用在小额付款的场景。而在移动互联网发展后,信用卡不但在第三方支付接入中更加便捷,而且在与信用卡关联的 APP 上推出了“饭票、影票、商城、信用卡服务”等功能,增加了用户的体验和用户粘性。这使得信用卡在消费贷款领域更具有竞争力。

其次，领先的互联网放贷平台基于海量的交易数据或社交数据，积累了借款人庞大的交易、行为等特征数据，他们对以大数据为基础的风控系统进行了一轮完善，能够很好的控制基础资产的违约风险。相比之下，没有自己独立数据来源的放贷公司，在贷前风控上较为薄弱，只能用高利率去覆盖违约率，而在贷后管理催收方面的一些不法行为也遭到社会的诟病。

第三，在 2017 年底落地的现金贷新规对现金贷市场进行了一轮洗牌。由于过度借贷、重复授信、不当催收、畸高利率等问题的十分突出，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室与去年年底发布了《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（下称《通知》）。在《通知》发放以后，很多无牌照的现金贷公司业务遭到限制或者淘汰，他们的风险也得到了暴露，与互联网巨头控制的消费性贷款主体进一步拉开了差距。

第四，是融资方式与放贷主体的改变。互联网消费贷款公司由于其业务模式与传统的银行不同，融资渠道较少，发行 ABS 是其进行融资的一种途径，同时可以盘活存量，释放业务额度。但是，《通知》指出，加强小额贷款公司资金来源审慎管理。以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算，合并后的融资总额与资本净额的比例暂按当地现行比例规定执行，各地不得进一步放宽或变相放宽小额贷款公司融入资金的比例规定。由于并表要求和杠杆比例的限制，预计，2018 年，由小贷公司发行的消费金融 ABS 的势头不会超过 2017 年。而由于消费贷款的需求规模持续增加，今后一段时间，互联网巨头将与银行合作或者通过自己控制的银行，由互联网公司提供风控技术和设计消费贷款产品，由银行提供资金和融资渠道将成为主流的合作模式。在消费贷款领域实现资金与大数据风控的融合，由银行发起成立的消费贷款 ABS 有望迎来春天。

此外，区块链等新技术将在运用在消费贷款 ABS 上。区块链作为一种最前沿的技术手段，受到了各个行业领域的关注。区块链技术按照时间顺序将数据区块以顺序相连的方式组合成的一种链式数据结构，并以密码学方式保证的不可篡改和不可伪造的分布式账本。这项技术可完全改变金融系统底层设计，因此可以实现所有市场参与人对市场中所有资产的所有权与交易记录的无差别记录。

截至 2017 年底，市场上共有 3 单使用区块链技术的 ABS，基础资产分别是汽车租赁、汽车贷款和贸易融资。而消费贷款由于其金额小，分散度高，期限短等特性，其 ABS 产品及底层资产一般包含大量数据，投资者一般很难穿透至底层。而区块链技术节点独立部署、分布式记账，在此过程中各参与方可以共享信息，信息也无法被篡改，从而实现对底层资产的信息监控，最终解决消费贷款 ABS 过程中信息不透明、披露不充分问题。这些不仅可以增加机构投资者信心，降低融资成本，还可以有效地解决对账清算问题。